توافق الأداء التشغيلي مع توقعاتنا

جاء الأداء التشغيلي للربع الرابع ٢٠١٥ متوافقا مع توقعاتنا

أعلنت شركة اسمنت السـعودية عن صافي ربح للربع الرابع ٢٠١٥ بقيمة ١٨٠ مليون ر.س. يتضمن مصارف اطفاء بقيمة ٦٦ مليون ر.س. للأفران ٤ و٥ أي أن صافي الربح باستثناء التكاليف الغير متكررة يكون ٢٤٦ مليون ر.س. (أقل من الربع المماثل من العام السـابق بمعدل ٨٪، أعلى من الربع السـابق بمعدل ١٩٪) بالتوافق مع توقعاتنا لصافي ربح بحدود ٢٤٧ مليون ر.س. (لم يتضمن مصاريف الاطفاء بسبب الإعلان عنها بعد نشر توقعاتنا). جاء الأداء التشغيلي بالتوافق مع توقعاتنا، كمـا بلغ الربح الاجمالي ما يقارب ٢٨٠ مليون ر.س. (أقل من الربع المماثل من العام السـابق بمعدل ١١٪؛ أعلى من الربع السابق بمعدل ٢٠٪)، كما جاء الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة بعد إعادة التبويب (دون تكلفة الاطفاء) بقيمة ٢٥١ مليون ر.س. (أقل من الربع المماثل من العام السـابق بمعدل ١٢٪؛ أعلى من الربع السابق بمعدل ٢٠٪). لم تتوفر كامل تفاصيل الأداء في هذه المرحلة، بينما جاء حجم المبيعات أعلى من توقعاتنا بنسبة ٢٪، توافق الأداء التشغيلي مع توقعاتنا مما يعني أن متوسط السعر المحقق لبيع الاسمنت جاء أقل بشكل طفيف عن المتوقع ولكن أعلى من المتوسط لشركات الاسمنت الاخرى في القطاع والتي أعلنت عن نتائجها المالية حتى الان. في وجهة نظرنا، هذا يمثل اسـتراتيجية الشركة في عدم تخفيض الأسعار في ظل التنافسية التي نتج عنها انخفاض حجم مبيعات الاسمنت (تراجع حجم المبيعات لاسمنت السعودية في العام ٢٠١٥ بمعدل ٣٪ عن الربع المماثل من العام السابق مقابل ارتفاع ٧٪ عن نفس فترة المقارنة لكامل القطاع).

نظرة حذرة للقطاع، قلق مزدوج من تباطؤ الطلب والتوسعات الجديدة

نتوقع تباطؤ نمو حجم المبيعات في قطاع الاسمنت السعودي ككل في العام ٢٠١٦ (أعلى من العام السابق بمعدل ٢٪ مقابل الفترة من العام ٢٠٠٤ الى ٢٠١٤ حيث بلغ النمو بمعدل سنوي مركب عند ٨٪). من خلال نظرتنا، يشكل التباطؤ المرجح في الطلب مشكلة، كما تشـكل الطاقة الانتاجية الإضافية تحدي أكبر للقطاع. بلغت الطاقة الانتاجية من الكلنكر ما يقارب ٥٧,٨ مليون طن فـي النصف الأول من العام ٢٠١٥، لترتفع خلال الفترة من النصف الثاني ٢٠١٥ إلى نهاية ٢٠١٧ بحدود ١١,٧ مليون طن (نمو عن الطاقة الإنتاجية للنصف الأول ٢٠١٥ بنسبة ٢٠٪). نتيجة لما سبق، نحن نتوقع ارتفاع انتاج الكلنكر في ظل زيادة المنافسـة المنافسة بين الشركات على الحصص السوقية في ظل بيئة تتسم بضعف النمو في الطلب. بشكل عام، نتوقع أن يزيد إنتاج الكلنكر عن الطلب (باستثناء احتمال السماح بتصدير الاسمنت، وهو ما لا نستطيع تقديره في توقعاتنا)، نتوقـع زيادة في المخزون تبلغ ٤,٧ مليون طن خلال العام ٢٠١٦ تضاف إلى مخزون يبلغ ٢٣ مليون طن من العام ٢٠١٥. تاريخيا، ارتبطت أسـعار الاسمنت بشـكل وثيق عكسـيا مع مخزون الكلنكر، وأذا ما اعتمدنا الأداء التاريخي معيارا للاداء المستقبلي، نتوقع أن تتراجع أسعار الاسمنت بحدود ٧٪ خلال العام ٢٠١٦.

نتوقع تراجع صافي الربح للعام ٢٠١٥ عن العام الماضي بحدود ٢٥٪؛ التوصية "احتفاظ" بسـعر مستهدف ٥٨ ر.س. للسهم

لاحقا لإعلان النتائج الأولية للربع الرابع ٢٠١٥، وبالنظر إلى الاتجاهات الأخيرة ونظرتنا للقطاع خلال العامين ٢٠١٦ و٢٠١٧ (تراجع حجم المبيعات، الضغوط على السعر، والأثر السلبي لارتفاع أسعار الطاقة والوقود)، قمنا بتخفيض توقعاتنا لصافي ربح شـركة الاسمنت السعودية للفترة من ٢٠١٦ إلى ٢٠١٧ بواقع ١٨٪. تشـير توقعاتنا المحدثة إلى تداول السهم بمكرر ربحية متوقع للعام الحالي بمقدار ١١,٢ مرة. عند سعر السهم الحالي في السوق، وبينما نرى قيمة للسهم على المدى البعيد، نتوقع تراجع في صافي الربح للعام ٢٠١٦ عن العام الماضي بنسبة ٢٥٪ (بعد إعلان الشركة عن أثر الزيادة في أسعار الطاقة والوقـود والنقل عند ٦٧ مليون ر.س. أو ما يعادل ٩٪ من صافي الربـح المتوقع للعام ٢٠١٦). في ظل حدوث هذا التراجع الكبير، لا نتوقع أن يكون أداء السهم قويا على المدى المتوسط وهو سبب الحذر في نظرتنا على المدى المتوسط. بينما نرى عائد جاذب لتوزيع الربح إلى السـعـر عند ٨,١٪، لكن العائد لا يكفي لتعويض أثر تراجع صافي الربح ليدفع بارتفاع السهم في ظل البيئة الحالية. نسـتمر في توصيتنا لسهم شركة الاسمنت السعودية "احتفاظ" مع تعديل للسعر المستهدف إلى ٥٨ ر.س. (بدلا من ٨٢ ر.س.).

مليون ر.س.	الربع الرابع ٢٠١٥ (المحقق)	الربع الرابع ٢٠١٥ (المتوقع)	التغير ٪	متوسط التوقعات*	التغير ٪	الربع الثالث ٢٠١٥	التغير عن الربع السابق ٪	الربع الرابع ٢٠١٤	التغير عن العام الماضي ٪	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع
الكمية (٠٠٠ طن)	١,٩٥٢	١,٩٠٨	٪٢	غ/م	غ/م	١,٥٧١	٪٢٤	٢,٠٧٨	٪٦-	٦,٨٨٢	٧,١٩٨
المبيعات	غ/م	٤٧٩	غ/م	٤٣٩	غ/م	٣٩٨	غ/م	٥٢٦	غ/م	١,٦٦٥	١,٦٨٧
اجمالي الربح	٢٨٠	٢٨١	٪٠	غ/م	غ/م	٢٣٣	٪٢٠	٣١٦	٪١١-	٨٩١	٨٨٣
EBIT	١٨٥	٢٥٦	٪٢٨-	٢٣٤	٪٢١-	٢١٠	٪١٢-	٢٨٧	٪٣٦-	٧٨٦	٧٧٨
معاد تبويبه EBIT	٢٥١	٢٥٦	٪٢-	٢٣٤	٪٧	٢١٠	٪٢٠	٢٨٧	٪١٢-	٧٨٦	٧٧٨
صافي الربح	١٨٠	٢٤٧	٪٢٧-	٢١١	٪١٥-	٢٠٨	٪١٣-	٢٦٨	٪٣٣-	٧٥٩	٧٥٤
صافي الربح معاد تبويبه	٢٤٦	٢٤٧	٪١-	٢١١	٪١٧	٢٠٨	٪١٩	٢٦٨	٪٨-	٧٥٩	٧٥٤

المصدر: الشركة، تحليلات السعودي الفرنسي كابيتال، *متوسط التوقعات من بلومبرغ، **EBITDA: الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة ، غ/م: غير متاح.

ملخص التوصية

التوصية	احتفاظ
السعر المستهدف (ر.س.)	٥٨,٠
التغير	٪٣

بيانات السهم

سعر الإغلاق	ر.س.	٥٥,٨
الرسملة السوقية	مليون ر.س.	٨,٥٣٠
عدد الأسهم القائمة	مليون	١٥٣
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	١٠٠,٨
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٥٥,١
التغير في السعر منذ بداية العام	٪	٢٢,٠-
متوسط القيمة المتداولة اليومية لمدة ٦ أشهر	مليون	٨,٤
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٦	ر.س.	٤,٩٦
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	3030.SE	SACCO AB

المصدر: تداول، * السعر كما في ١٦ يناير ٢٠١٦

بنية المساهمة (٪)

الجمهور	٧٧
المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية	٩
خالد الراجحي	٨
المؤسسة العامة للتقاعد	٦

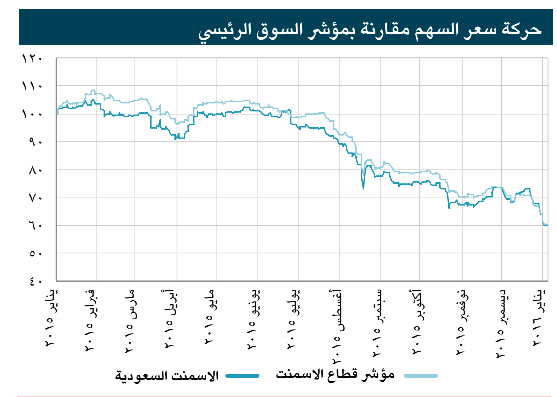
المصدر: تداول

أهم النسب المتوقعة

	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع
مكرر الربحية (مرة)	١١,٢	١١,٣
مكرر EV/EBITDA (مرة)	٩,١	٩,٢
عائد توزيعات الأرباح الى السعر (٪)	٪٨,١	٪٨,١

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: بلومبرغ

ديبانجان راي
DipanjanRay@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

عبد العزيز جودت
AJawdat@FransiCapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦



ملخص القوائم المالية

قائمة الدخل (مليون ريال سعودي، كما في نهاية ٣١ ديسمبر)	٢٠١٤	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع	٢٠١٨ متوقع	معدل النمو السنوي المركب ٢٠١٣-٢٠١٥	معدل النمو السنوي المركب ٢٠١٥-٢٠١٧
المبيعات	٢,٠٢٥	*١٩٢٨	١,٦٦٥	١,٦٨٧	١,٨٣٤	(٪٦)	(٪٦)
الربح الإجمالي	١,٢٢٩	١,١٣٦	٨٩١	٨٨٣	٩٠٦	(٪٦)	(٪١٢)
EBITDA	١,٣٢٩	*١٢٥٤	١,٠٠٤	٩٩٦	١,٠١٩	(٪٥)	(٪١١)
EBIT	١,١٢٣	**١٠٣٠	٧٨٦	٧٧٨	٨٠١	(٪٧)	(٪١٣)
صافي الربح	١,٠٧٤	**١٠١٠	٧٥٩	٧٥٤	٧٧٩	(٪٥)	(٪١٤)
الأسهم القائمة (مليون)	١٥٣	١٥٣	١٥٣	١٥٣	١٥٣		
ربح السهم (ر.س.)	٧,٠٢	٦,٦٠	٤,٩٦	٤,٩٣	٥,٠٩		
توزيعات الأرباح (ر.س.)	٦,٠٠	٥,٥٠	٤,٥٠	٤,٥٠	٤,٥٠		

*توقعاتنا

قائمة المركز المالي (مليون ريال سعودي، كما في نهاية ٣١ ديسمبر)	٢٠١٤	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع	٢٠١٨ متوقع	معدل النمو السنوي المركب ٢٠١٣-٢٠١٥	معدل النمو السنوي المركب ٢٠١٥-٢٠١٧
النقد ومافي حكمه	٢٩٨	٢١	٢٦	٢٥	٢٤		
المستحقات	٢١٧	٢٢١	٢٠٥	٢٠٨	٢٢٦		
المخزون	٦٥٨	٧٤٦	٧٧٦	٨٧٨	٩٥٥		
أصول متداولة أخرى	٥٦,٥	٦٦,٨	٦٦,٨	٦٦,٨	٦٦,٨		
الأصول الجارية	١,٢٢٩	١,٠٥٤	١,٠٧٤	١,١٧٨	١,٢٧١	٪٣	٪٦
المتلكات والمصانع والمعدات	٣,١٦٨	٢,٩٥٣	٢,٨٠٥	٢,٦٥٧	٢,٥٠٩		
الاستثمارات	٨٧	٨٦	٨٦	٨٦	٨٦		
أصول غير متداولة أخرى	٠	٨٠	٨٠	٨٠	٨٠		
اجمالي الاصول	٤,٤٨٤	٤,١٧٢	٤,٠٤٤	٤,٠٠٠	٣,٩٤٥	(٪٢)	(٪٢)
الحسابات الدائنة	٣٣	٦٣	٥٥	٥٥	٦٠		
المصروفات المستحقة	١٤٣	١٠٢	١٠٢	١٠٢	١٠٢		
الاقساط الجالرية من القروض طويلة الاجل	١١٥	١٢٠	١٢٠	١٢٠	١٢٠		
مطلوبات متداولة أخرى	٧٧٢	٧٧٧	٥٨٧	٥٣٧	٣٨٧		
المطلوبات المتداولة	١,٠٦٤	١,٠٦٢	٨٦٤	٨١٤	٦٦٩	٪١٢	(٪١٢)
القروض طويلة الأجل	١٢٠	٦٠	٦٠	٠	٠		
مطلوبات غير متداولة أخرى	٩١	١٠٥	١٠٥	١٠٥	١٠٥		
اجمالي المطلوبات غير المتداولة	٢١١	١٦٥	١٦٥	١٠٥	١٠٥	(٪٢٨)	(٪٢٠)
اجمالي حقوق الملكية	٣,٢٠٩	٢,٩٤٥	٣,٠١٦	٣,٠٨١	٣,١٧١	(٪٤)	٪٢
اجمالي المطلوبات وحقوق الملكية	٤,٤٨٤	٤,١٧٢	٤,٠٤٤	٤,٠٠٠	٣,٩٤٥	(٪٢)	(٪٢)

قائمة التدفق النقدي (مليون ريال سعودي، كما في نهاية ٣١ ديسمبر)	٢٠١٤	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع	٢٠١٨ متوقع
التدفق النقدي التشغيلي + التغير في رأس المال العامل	١,٢٧١	١,١٢٢	٩٥٤	٨٦٧	٩٠٧
المصاريف الرأسمالية	-٧٩	-٦٨	-٧٠	-٧٠	-٧٠
التدفق النقدي الحر التشغيلي	١,١٩٢	١,٠٥٥	٨٨٤	٧٩٧	٨٣٧
التدفق النقدي الحر بعد الاستثمار	١,١٩٣	١,٠٤٤	٨٨٤	٧٩٧	٨٣٧
توزيعات الارباح	-١,٠٨٠	-١,٢٢٦	-٦٨٩	-٦٨٩	-٦٨٩
سداد اقروض / القروض الجديدة	٧٥	-٨٥	-١٩٠	-١١٠	-١٥٠
أخرى	-٣	-١٠	٠	٠	٠
صافي التدفق النقدي	١٨٥	-٢٧٧	٥	-٢	-١

النمو (عن الفترة المماثلة من العام السابق)	٢٠١٤	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع	٢٠١٨ متوقع
المبيعات	(٪٧)	(٪٥)	(٪١٤)	٪١	٪٩
EBITDA	(٪٤)	(٪٦)	(٪٢٠)	(٪١)	٪٢
EBIT	(٪٥)	(٪٨)	(٪٢٤)	(٪١)	٪٣
صافي الدخل	(٪٤)	(٪٦)	(٪٢٥)	(٪١)	٪٣
توزيعات الأرباح	(٪٨)	(٪٨)	(٪١٨)	٪٠	٪٠

الهوامش	٢٠١٤	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع	٢٠١٨ متوقع
الهامش الإجمالي	٪٦١	٪٥٩	٪٥٤	٪٥٢	٪٤٩
هامش EBIT	٪٥٥	٪٥٣	٪٤٧	٪٤٦	٪٤٤
هامش EBITDA	٪٦٦	٪٦٥	٪٦٠	٪٥٩	٪٥٦
صافي الهامش	٪٥٣	٪٥٢	٪٤٦	٪٤٥	٪٤٢

تقييم المكررات الربحية	٢٠١٤	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع	٢٠١٨ متوقع
مكرر الربحية	١٥,٧	١٢,٩	١١,٢	١١,٣	١١,٠
مكرر قيمة الشركة/EBITDA	١٣,١	١٠,٩	٩,١	٩,٢	٩,٠
السعر/المبيعات	٨,٣	٦,٨	٥,١	٥,١	٤,٧
السعر/القيمة الدفترية	٥,٣	٤,٤	٢,٨	٢,٨	٢,٧
عائد الربح الموزع الى سعر السهم	٪٥,٤	٪٦,٥	٪٨,١	٪٨,١	٪٨,١

النسب	٢٠١٤	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع	٢٠١٨ متوقع
صافي القروض/حقوق الملكية	٪١٧	٪٢٥	٪١٨	٪١٤	٪٩
صافي القروض/EBITDA	٠,٤	٠,٦	٠,٥	٠,٤	٠,٣
العائد على حقوق الملكية	٪٣٣	٪٣٤	٪٢٥	٪٢٤	٪٢٥
العائد على الأصول	٪٢٤	٪٢٥	٪١٩	٪١٩	٪٢٠
التدفق النقدي من أنشطة التشغيل/EBITDA	٪٩٠	٪٨٤	٪٨٨	٪٨٠	٪٨٢
نسبة توزيع الربح	٪٨٥	٪٨٣	٪٩١	٪٩١	٪٨٨
رأس المال العامل/المبيعات	٪٣٧	٪٤٤	٪٥٢	٪٥٧	٪٥٨

المصدر: الشركة، السعودي الفرنسي كابيتال

إطار العمل بالتوصيات

شراء

توقع ارتفاع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

احتفاظ

توقع توافق أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

بيع

توقع تراجع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال | ٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

www.sfc.sa

سجل تجاري رقم | ١٠١٠٢٣١٢١٧

قسم الأبحاث والمشورة

صندوق بريد ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي – الرياض

research&advisory@fransicapital.com.sa



اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاستثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار الى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال ،شركة محدودة المسؤولية

سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧

صندوق بريد: ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي – الرياض